

**ANALISIS KINERJA OBLIGASI SYARIAH SEBAGAI ALTERNATIF
INVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH
(Studi Pada Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung**

SKRIPSI

**Oleh M.
RIZKY NOFRIANSYAH
NPM. 1551020291**

Jurusan: Perbankan Syariah



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1441 H/2020 M**

ABSTRAK

Pasar modal menjadi wadah bagi perusahaan maupun institusi pemerintah untuk mendapatkan pendanaan dan sebagai wadah bagi masyarakat untuk kegiatan berinvestasi. Pasar modal adalah sarana yang memfasilitasi kegiatan jual beli efek dan kegiatan lainnya. Beberapa produk pasar modal yang bisa menjadi alternatif investasi adalah saham reksa dana dan obligasi. Tujuan penelitian untuk mengetahui kinerja obligasi syariah sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung, untuk mengetahui penentuan kinerja obligasi syariah yang dapat dijadikan sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung dan untuk mengetahui pandangan Ekonomi Islam tentang investasi.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah mengapa kinerja obligasi syariah dijadikan sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung?, bagaimana menentukan kinerja obligasi syariah yang dapat dijadikan sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung? dan bagaimana pandangan Ekonomi Islam tentang investasi?

Analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif kualitatif merupakan cara berfikir yang bertujuan untuk mencari pola yang berkaitan dengan pengujian secara sistematis terhadap suatu variabel, untuk menentukan bagian, hubungan antar bagian, dan hubungannya dengan keseluruhan.

Hasil penelitian menunjukkan pasar modal syariah mengalami kemajuan yang pesat dapat dilihat dari *return* yang semakin membaik tiap tahunnya dan jumlah investor yang memilih saham syariah sebagai sarana investasi syariah semakin bertambah. Dewan Syariah Nasional bidang pasar modal sebagai Dewan Pengawas Pasar Modal Syariah agar kesesuaian sistem perdagangan saham syariah masih merujuk pada Fatwa DSN MUI. PT Bursa Efek Indonesia pada setiap awal tahun, pertengahan tahun dan akhir tahun melakukan audit yang dilakukan untuk mengetahui perjalanan perusahaan yang tercatat sebagai emiten pasar modal syariah masih sesuai dengan Fatwa DSN MUI atau tidak. Bursa Efek Indonesia Bekerjasama dengan MUI yang kemudian menerbitkan Fatwa Nomor/80/DSN-MUI/III/2011 agar terciptanya pasar perdagangan yang sesuai dengan prinsip syariah dan berlandaskan Alquran dan Hadis.

Kata Kunci: Analisis, Kinerja, Obligasi Syariah Investasi, Pasar Modal

**ANALISIS KINERJA OBLIGASI SYARIAH SEBAGAI ALTERNATIF
INVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH
(Studi Pada Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung)**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat Guna
Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh :

**RIZKY NOFRIANSYAH
NPM. 1551020291**

Jurusan : Perbankan Syariah

**Pembimbing I : Budimansyah, S.Th.I.,M.Kom.
Pembimbing II : Fatih Fuadi, M.S.I.**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1441 H/2020 M**



KEMENTERIAN AGAMA

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame-Bandar Lampung 35131 Tlp. 0721-703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : ANALISIS KINERJA OBLIGASI SYARIAH SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH” (Studi Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung)

Nama : Rizky Nofriansyah

NPM : 1551020291

Jurusan : Perbankan Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk dimunagiosyahkan dan dipertahankan dalam sidang Munagiosyah Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung

Pembimbing I

Budimansyah, S.Th.I., M.Kom.I

NIP. 197707252002121001

Pembimbing II

Fatih Fuadi, M.S.I.

NIP. 198512192015031006

Mengetahui,
Ketua Jurusan Perbankan Syariah

Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy.

NIP. 198208082011012009

ABSTRAK

Pasar modal menjadi wadah bagi perusahaan maupun institusi pemerintah untuk mendapatkan pendanaan dan sebagai wadah bagi masyarakat untuk kegiatan berinvestasi. Pasar modal adalah sarana yang memfasilitasi kegiatan jual beli efek dan kegiatan lainnya. Beberapa produk pasar modal yang bisa menjadi alternatif investasi adalah saham reksa dana dan obligasi. Tujuan penelitian untuk mengetahui kinerja obligasi syariah sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung, untuk mengetahui penentuan kinerja obligasi syariah yang dapat dijadikan sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung dan untuk mengetahui pandangan Ekonomi Islam tentang investasi.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah mengapa kinerja obligasi syariah dijadikan sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung?, bagaimana menentukan kinerja obligasi syariah yang dapat dijadikan sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung? dan bagaimana pandangan Ekonomi Islam tentang investasi?

Analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif kualitatif merupakan cara berfikir yang bertujuan untuk mencari pola yang berkaitan dengan pengujian secara sistematis terhadap suatu variabel, untuk menentukan bagian, hubungan antar bagian, dan hubungannya dengan keseluruhan.

Hasil penelitian menunjukkan pasar modal syariah mengalami kemajuan yang pesat dapat dilihat dari *return* yang semakin membaik tiap tahunnya dan jumlah investor yang memilih saham syariah sebagai sarana investasi syariah semakin bertambah. Dewan Syariah Nasional bidang pasar modal sebagai Dewan Pengawas Pasar Modal Syariah agar kesesuaian sistem perdagangan saham syariah masih merujuk pada Fatwa DSN MUI. PT Bursa Efek Indonesia pada setiap awal tahun, pertengahan tahun dan akhir tahun melakukan audit yang dilakukan untuk mengetahui perjalanan perusahaan yang tercatat sebagai emiten pasar modal syariah masih sesuai dengan Fatwa DSN MUI atau tidak. Bursa Efek Indonesia Bekerjasama dengan MUI yang kemudian menerbitkan Fatwa Nomor/80/DSN-MUI/III/2011 agar terciptanya pasar perdagangan yang sesuai dengan prinsip syariah dan berlandaskan Alquran dan Hadis.

Kata Kunci: Analisis, Kinerja, Obligasi Syariah Investasi, Pasar Modal



KEMENTERIAN AGAMA

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame-Bandar Lampung 35131 Tlp.0721-703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **"ANALISIS KINERJA OBLIGASI SYARIAH
SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH"**

(Studi Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung), disusun oleh

Nama : Rizky Nofriansyah, NPM.1551020291, Program Studi Perbankan

Syariah, telah diujikan dalam sidang Munaqosyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Islam Pada Hari/Tanggal : Rabu/ 29 Januari 2020

TIM MUNAQOSYAH

Ketua Sidang : Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy.

Sekretaris : Ersi Sisdianto, S.E.I., M.Ak

Penguji I : Any Eliza, S.E., M.Ak

Penguji II : Budimansyah, S.Th.I., M.Kom.I

Dekan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. Roslan Abdul Ghorur, M.S.I.

NPM.19530423 198003 1 003

MOTTO

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴾

*Artinya: Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha melihat (QS An Nisa: 58)*¹



¹ An Nisa 58, Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an* dan terjemahannya, (Jakarta Karya Insan Indonesia, 2002), h.3.

PERSEMBAHAN

Teriring do'a dan rasa syukur kehadiran Allah SWT, Penulis mempersembahkan skripsi ini sebagai tanda bukti dan cinta kasih sayang yang tulus kepada :

1. Ayahanda tercinta, Bapak Hasanudin dan Ibu tercinta Neneng selvanita, terima kasih atas setiap tetes keringat yang Bapak dan Ibu Korbakan untukku, terima kasih atas setiap do'a yang selalu dipanjatkan untuk kelancaran dan kesuksesanku, terima kasih selalu memberiku semangat dan motivasi, terima kasih perjuangan kalian tanpa henti untuk memberikan segala kasih sayang kalian. Terima kasih banyak kalian orang tuaku yang terbaik dalam hidupku.
2. Adik kandungku Saskia agustin, terima kasih atas segala do'a dukungan semangat motivasi dan kasih sayang kalian.
3. Seluruh keluarga dan saudaraku yang telah mendukung dan mendo'akan saya.
4. Almamater tercinta.

RIWAYAT HIDUP

Rizky Nofriyansyah dilahirkan Jakarta pada tanggal 23 Januari 1997. Penulis merupakan Anak pertama dari dua bersaudara pasangan Bapak Hasanudin dengan Ibu Neneng selvianita.

Penulis Menyelesaikan Pendidikan :

1. SDN 1 Desa Baru ranji diselesaikan Tahun 2009
2. Mts Nurur falah Baru Ranji diselesaikan tahun 2012
3. MAN 2 Bandar Lampung Jurusan Ilmu Pengetahuan Sosial (IPS) dan lulus pada tahun 2015.
4. Tahun 2015, Penulis diterima Sebagai Mahasiswa di Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung Pada Fakultas Ekonomi Bisnis Islam (FEBI) Program Studi Perbankan Syariah.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Rasa Syukur yang tak terhingga kepada yang Maha Agung, Penulis panjatkan kepada Allah SWT, yang telah memberikan segala karunia dan nikmatnya, kesehatan jasmani dan rohani, serta kekuatan lahir dan batin. Sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul **“ANALISIS KINERJA OBLIGASI SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI DI PASAR MODAL”** Sebagai syarat akhir untuk mencapai Gelar Sarjana Ekonomi (S1) pada Program Studi Perbankan Syariah Fakultas FEBI Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Penulis mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat :

1. Bpk. Dr. Ruslan Abdul Ghofur M.Si, Selaku Dekan Fakultas FEBI UIN Raden Intan Lampung.
2. Ibu. Dr. Erike Anggraeni M.E.Sy. dan Muhamad kurniawan M.E.Sy. Selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Perbankan Syariah yang senantiasa sabar dalam memberi arahan serta selalu memotivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Bpk Budimansyah, S.Th.I.,M.Kom. selaku pembimbing I dan Fatih Fuadi M.S.I. selaku pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu untuk membantu dan membimbing serta memberi arahan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

4. Bapak/Ibu Dosen dan Staf Karyawan Fakultas FEBI UIN Raden Intan Lampung yang telah banyak membantu selama masa perkuliahan.
5. Para sahabat Semuanya yang telah membantu dan selalu ada disaat saya membutuhkan.
6. Teman seperjuangan Perbankan Syariah kelas B yang selalu memberi semangat dan dukungan, serta rekan-rekan mahasiswa yang telah ikut membantu proses penyelesaian skripsi ini.
8. Almamater Tercinta.

Akhirnya, hanya kepada Allah AWT penulis penulis serahkan segalanya, muda-mudahan betapapun kecilnya skripsi ini, dapat menjadi sumbangan yang cukup berarti dalam pembangunan dan kemajuan ilmu pengetahuan, khususnya ilmu-ilmu di bidang keislaman.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Bandar Lampung, November 2019
Penulis,

Rizky Nofriyansyah

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul	1
B. Alasan Memilih Judul	3
C. Latar Belakang Masalah.....	4
D. Fokus Masalah	13
E. Rumusan Masalah	14
F. Tujuan Penelitian	14
G. Manfaat Penelitian	14
H. Metode Penelitian.....	15
BAB II. LANDASAN TEORITIS	
A. Tinjauan Teori.....	22
1. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	22
2. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	23
3. <i>Stakeholder Theory</i>	23

4. Teori Legitimasi	24
B. Pasar Modal Syariah	25
C. Obligasi Syariah	28
D. Pandangan Ekonomi Islam tentang Investasi.....	34
E. Tinjauan Pustaka	40

BAB III. LAPORAN HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)	43
B. Analisis Kinerja Obligasi Syariah Sebagai Alternatif Investasi di Pasar Modal.....	51

BAB IV. ANALISIS KINERJA OBLIGASI SYARIAH SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI DI PASAR MODAL

A. Kinerja Obligasi Syariah Sebagai Alternatif Investasi Di Pasar Modal Syariah di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019	59
B. Penentuan kinerja obligasi syariah yang dapat dijadikan sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019.....	69
C. Pandangan Ekonomi Islam tentang Investasi.....	84

BAB V. PENUTUP

A. Kesimpulan	91
B. Saran.....	92

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Halaman

1. Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2019.....	16
2. Kesesuaian Pasar Modal Syariah Sebagai Sarana Investasi Syariah	51
3. Kemungkinan Kecurangan Pada Pasar Modal Syariah.....	52



DAFTAR LAMPIRAN

1. Hasil Wawancara Penelitian
2. Hasil Observasi Penelitian



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebagai acuan awal untuk mendapatkan sebuah gambaran yang jelas dan memudahkan dalam memahami skripsi ini, maka perlu adanya pembahasan yang menegaskan arti dan maksud dari beberapa istilah yang terkait dengan skripsi ini. Dengan penegasan tersebut diharapkan tidak akan terjadi kesalahpahaman terhadap pemaknaan judul dari beberapa istilah yang digunakan.

Adapun judul skripsi ini adalah **“Analisis Kinerja Obligasi Syariah Sebagai Alternatif Investasi di Pasar Modal (Studi Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung)”**.

Berdasarkan Judul skripsi tersebut maka diperlukan penjelasan istilah-istilah yang terkandung dalam judul tersebut, antara lain:

1. Analisis adalah suatu usaha untuk mengamati secara detail sesuatu hal atau benda dengan cara menguraikan komponen-komponen pembentuknya atau penyusunnya untuk dikaji lebih lanjut.¹
2. Kinerja adalah hasil atau tingkat keberhasilan seseorang secara keseluruhan selama periode tertentu di dalam melaksanakan tugas dibandingkan dengan berbagai kemungkinan, seperti standar hasil kerja,

¹ Koenjtaraningrat, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 2008), h. 27

target atau sasaran atau kriteria yang telah ditentukan terlebih dahulu dan telah disepakati bersama.²

3. Obligasi syariah merupakan suatu istilah yang digunakan dalam dunia keuangan yang merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran yang mereka gunakan selalu syara'i (bentuk jamak) bukan syariah (bentuk mufrad).³
4. Alternatif adalah satu dari dua atau lebih cara untuk mencapai tujuan atau akhir yang sama.⁴
5. Investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang didapatkan dan juga risiko yang akan dihadapi. Tahap yang penting dalam proses keputusan investasi adalah evaluasi kinerja portofolio saham.⁵
6. Pasar modal secara umum dapat diidentikkan dengan sebuah tempat dimana modal diperdagangkan antara pihak yang memiliki kelebihan modal (*investor*) dengan orang yang membutuhkan modal (*issuer*) untuk mengembangkan investasi. Dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995,

² Maruasas Sianturi, *Manajemen Sumber Daya Manusia*, (Jakarta: Kencana, 2008), h. 25.

³ Pratomo, Eko Priyo & Ubaidillah Nugraha. *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Cetakan Ketiga (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2007), h. 47.

⁴ Koenjtaraningrat, *Op Cit*, (Jakarta: Balai Pustaka, 2008), h. 15.

⁵ *Ibid*, hlm. 128.

pasar modal didefinisikan sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek.”⁶

Dengan demikian, berdasarkan penjabaran dari masing-masing istilah yang dimaksud dari judul di atas adalah penelitian mengenai seberapa besar Analisis Kinerja Obligasi Syariah Sebagai Alternatif Investasi di Pasar Modal (Studi Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung).

B. Alasan Memilih Judul

Adapun alasan memilih judul “**Analisis Kinerja Obligasi Syariah Sebagai Alternatif Investasi di Pasar Modal (Studi Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung)**” berdasarkan alasan secara objektif dan subjektif yaitu:

1. Alasan Objektif

Pertumbuhan obligasi syariah di Indonesia memberikan pilihan-pilihan investasi yang variatif. Salah satu produk obligasi syariah yaitu Danareksa Syariah Berimbang yang dikelola oleh manajer investasi dari PT Danareksa Investment Management. Adapun akad reksa dana tersebut menggunakan akad wakalah, yaitu pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melakukan investasi bagi kepentingan pemodal sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam kontrak investasi kolektif dan prospektus reksa dana.

⁶ Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi Teori Pengantar*, Edisi Ketiga (Jakarta Rajawali, 2017), h.39.

2. Alasan Subjektif

Alasan subjektif peneliti untuk meneliti judul di atas yaitu:

- a. Penelitian ini dirasa mampu untuk diselesaikan penulis, mengingat banyaknya referensi yang mendukung skripsi ini, sehingga mempermudah peneliti dalam mencari sumber dan *literature* guna menyelesaikan skripsi.
- b. Penulis ingin menyesuaikan dengan fenomena apa yang terjadi di lingkungan masyarakat Indonesia dan diajukan sesuai dengan bidang keilmuan yang sedang penulis pelajari saat ini, yakni berhubungan dengan Jurusan Perbankan Syariah.

C. Latar Belakang Masalah

Era globalisasi telah mengubah pola kehidupan masyarakat berbagai negara dalam banyak aspek termasuk didalamnya aspek ekonomi. Dalam ekonomi, salah satu indikator majunya sebuah negara adalah tingginya kesadaran masyarakat akan investasi. Seiring pertumbuhan ekonomi, permintaan akan ragam produk investasi juga meningkat. Hal ini menunjukkan adanya kesadaran masyarakat bahwa pengalihan aset dalam bentuk investasi diperlukan untuk menjaga nilai aset dalam jangka panjang.

Islam sebagai aturan hidup (*nidham al-hayat*) yang mengatur seluruh sisi kehidupan umat manusia, menawarkan berbagai cara dan kiat untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturan Allah Swt. Seperti halnya mengenai investasi, dalam Al-Quran tertuang dalam surah Yusuf pada ayat 46.

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعٌ عِجَافٌ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ
وَأُخْرَى يَابِسَتٍ لَّعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ ﴿٤٦﴾

Artinya: (Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf dia berseru): "Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya".⁷

Ayat ini mengajarkan kepada umat muslim untuk tidak mengonsumsi semua kekayaan yang dimiliki pada saat telah mendapatkannya, tetapi hendaknya sebagian kekayaan yang didapatkan itu juga ditangguhkan pemanfaatannya untuk keperluan yang lebih penting. Dengan bahasa lain, ayat ini mengajarkan untuk mengelola dan mengembangkan kekayaan demi untuk mempersiapkan masa depan. Investasi merupakan salah satu kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan karena dengan berinvestasi, harta akan menjadi produktif dan mendatangkan manfaat bagi orang lain.⁸

Pasar modal menjadi wadah bagi perusahaan maupun institusi pemerintah untuk mendapatkan pendanaan dan sebagai wadah bagi masyarakat untuk kegiatan berinvestasi. Pasar modal adalah sarana yang memfasilitasi kegiatan jual beli efek dan kegiatan lainnya. Beberapa produk pasar modal yang bisa menjadi alternatif investasi adalah saham reksa dana dan obligasi.

Untuk mendapat *return* yang optimal, seorang investor dituntut untuk senantiasa mengikuti perkembangan pasar dan memiliki sebanyak mungkin informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham. Oleh karena

⁷ <https://tafsirq.com/12-yusuf/ayat-46>

⁸ Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an* dan terjemahnya, (Jakarta Karya Insan Indonesia, 2002), h.5.

itu, kebutuhan atas informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan di pasar modal saat ini menjadi semakin meningkat seiring dengan perkembangan pasar modal itu sendiri. Investor harus mengikuti perkembangan pasar dan informasi karena pada dasarnya keberhasilan dari investasi ialah melakukan keputusan berdasarkan informasi (*making well-informed decision*). Karena setiap informasi akan mempengaruhi reaksi di lantai bursa (*information effect*) dan berguna untuk mendapatkan portofolio yang optimal.⁹

Dewasa ini, *mindset* investor terhadap investasi bukan sekedar ingin mendapatkan *return* terbaik, namun juga investasi yang dapat memberikan ketenangan dari aktivitas investasinya. Sehingga pemikiran tersebut memunculkan instrumen investasi yang mempunyai prinsip syariah. Salah satu instrumen keuangan syariah yang telah diterbitkan baik oleh negara maupun korporasi adalah *sukuk* atau obligasi syariah.¹⁰

Sukuk adalah jenis obligasi pasar modal Islam yang merupakan sebuah produk inovatif para pemikir Islam kontemporer dalam mengakomodir tuntutan zaman sesuai dengan munculnya era globalisasi ekonomi yang melahirkan kemajuan di bidang perdagangan, arus modal, investasi, dan keuangan yang bebas, serta faktor penggeraknya seperti munculnya

⁹ Sofwan Jauhari, *Investasi dalam Pandangan Al-Quran dan Sunnah*, Situs resmi STIU Al-Hikmah, diakses dari <http://www.stiualhikmah.ac.id/index.php/kecerdasan-finansial/188-investasi-dalam-pandangan-al-qur-an-sunnah>, diakses tanggal 14 April 2018.

¹⁰ Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro Suatu Pengantar*, Edisi Kedua (Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI, 2004) h.155; dikutip dalam Fitria Saraswati, *Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa dana Syariah*, skripsi (Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah, 2013), h.31.

berbagai instrumen keuangan dan investasi. Perkembangan pesat *sukuk* dilatar belakangi oleh faktor-faktor yang kuat, yaitu lahirnya berbagai fatwa haramnya obligasi konvensional oleh semua lembaga fatwa hukum Islam di dunia. Adapun fatwa Majelis Ulama Indonesia tentang keharaman obligasi terbit pada fatwa no: 32/DSN-MUI/IX/2002. Namun dalam fatwa tersebut obligasi tidak disebut secara eksplisit haram, tapi “belum sesuai dengan ketentuan syariah.

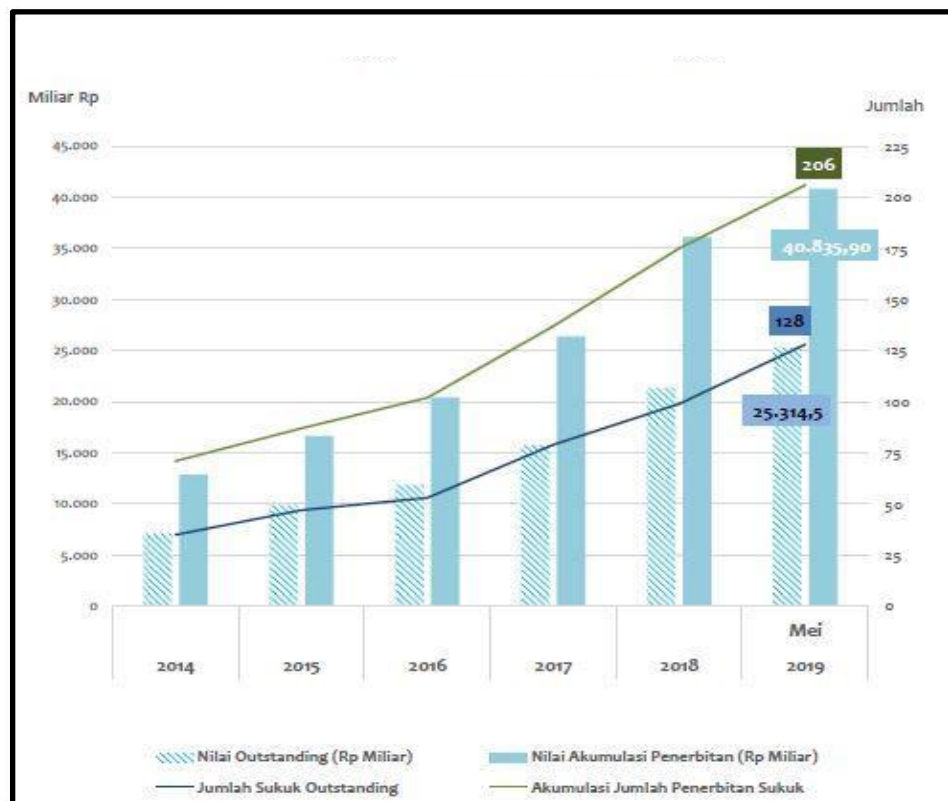
Pada dasarnya *sukuk* sangat mirip dengan obligasi konvensional. *Sukuk* juga termasuk ke dalam sekuritas pendapatan tetap yang memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang bersifat tetap (*fixed*) ataupun mengambang (*floating*). *Sukuk* juga diperdagangkan pada pasar sekunder meskipun jumlahnya tidak sebanyak obligasi konvensional. *Sukuk* juga diperingkat oleh lembaga pemeringkat internasional seperti halnya obligasi konvensional. Meskipun memiliki beberapa persamaan dalam beberapa hal, pada prinsipnya *sukuk* memiliki perbedaan dengan obligasi konvensional.¹¹

Perbedaan prinsip tersebut terjadi semenjak ada konvergensi pendapat *fiqh* bahwa bunga diharamkan dalam Islam karena merupakan salah satu bentuk dari riba, maka muncul pertanyaan-pertanyaan tentang diskonto dalam evaluasi investasi. Maka instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*interest-bearing instrument*) ini keluar dari daftar investasi halal. Seperti halnya perusahaan yang menjamin dana melalui alat utang jangka

¹¹ Huda, Nurul dan Mohamad Heykal. *Lembaga 13 Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis, Edisi 1 Cetakan 1*, (Jakarta: Kencana, 2010), h. 17

panjang seperti obligasi konvensional pasti memberikan pendapatan kepada investor berupa bunga atau kupon.

Berdasarkan data *Asian Development Bank* dalam *Asia Bond Monitor*, Indonesia merupakan pasar sukuk terbesar kedua setelah Malaysia di antara negara *emerging market* di Asia Timur. Hal tersebut dikarenakan Indonesia adalah negara dengan penduduk muslim terbanyak di dunia mencapai 205 juta jiwa atau 88,1% dari jumlah penduduk. Bagi emiten penerbitan sukuk korporasi di Indonesia merupakan pangsa pasar yang menjanjikan. Adapun perkembangan *sukuk* sampai tahun 2019 dapat dilihat dari grafik berikut:



Sumber: Statistik Otoritas Jasa Keuangan (2018)

Grafik 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia

Berdasarkan statistik perkembangan sukuk korporasi tersebut menunjukkan bahwa perkembangan sukuk pada setiap tahunnya mengalami peningkatan. Sehingga dapat diartikan bahwa perkembangan sukuk mendapat respon baik dari masyarakat ataupun perbankan syariah. Pada periode Mei 2019 Hanya terdapat 1 bank yang menerbitkan sukuk yang masih beredar yaitu, PT Bank BRI Syariah. Sebagai bank syariah yang hingga saat ini masih menerbitkan Sukuk hingga tahun 2023, Bank BRI Syariah membuktikan bahwa Sukuk masih dipandang oleh perbankan walaupun BRI Syariah bukan merupakan pionir penerbit sukuk dari kalangan perbankan syariah.

Di sisi lain, pangsa pasar sukuk masih tergolong kecil dibandingkan dengan pasar obligasi konvensional, pertumbuhan Sukuk yang masih seumur jagung ini hanya menyumbang sebesar 7,4% dari total obligasi Negara. Untuk meningkatkan pangsa pasar sukuk korporasi yang jumlahnya masih relatif kecil jika dibandingkan dengan obligasi korporasi. Para emiten melakukan penerbitan sukuk korporasi ritel yang diperkirakan dapat menambah jenis sukuk korporasi serta mendorong peningkatan jumlah investor individu di pasar modal. Sehingga dengan adanya kebijakan tersebut likuiditas perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder juga ikut meningkat.¹²

Meskipun pasar obligasi dalam kondisi suram, para emiten tetap termotivasi untuk melakukan penerbitan obligasi yang merupakan salah satu alternatif perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan dananya. Apabila

¹² Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi Cetakan 2*, (Jakarta: Kencana, 2008), h. 111

perusahaan melakukan penerbitan maka akan meningkatkan hutang jangka panjang perusahaan dan struktur modal pun akan mengalami perubahan. Bagi investor atau bagi pasar, adanya hutang ini dapat berarti informasi positif maupun negatif. Baik informasi positif maupun negatif dari peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka akan berdampak pada *return* saham perusahaan. Jika investor memandang positif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka *return* saham perusahaan akan mengalami kenaikan seiring naiknya harga saham perusahaan. Sebaliknya, jika investor memandang negatif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka *return* saham akan mengalami penurunan seiring menurunnya harga saham perusahaan.¹³

Pengumuman penerbitan obligasi juga bisa menjadi informasi menarik bagi investor (*good news*), karena dipersepsikan bahwa prospek perusahaan di masa yang mendatang akan bagus. Adanya penerbitan obligasi menunjukkan bahwa perusahaan akan melakukan ekspansi yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Informasi ini akan direaksi oleh investor yang secara metodologis disebut sebagai *event study*.¹⁴

Beberapa penelitian yang menggunakan *event study* untuk menguji reaksi pasar modal pada PT. Bursa Efek Indonesia, antara lain dilakukan oleh Mochamad Rizki Pratama mengenai pengaruh penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap reaksi pasar modal Indonesia. Hasil yang diperoleh adalah adanya variabel independen yang diwakili oleh nilai dan rating obligasi

¹³ Sumitro, Warkum. *Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga-Lembaga Terkait Edisi Revisi Cetakan 4*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2014), h. 17,.

¹⁴ Wirdaningsih dkk. *Bank dan Asuransi Islam di Indonesia Edisi1 Cetakan 1*, (Jakarta: Kencana, 2015), h. 19.

syariah tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (reaksi pasar modal yang diukur menggunakan *cumulative abnormal return*). Hal ini dibuktikan dengan besarnya pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap reaksi pasar modal yaitu sebesar 11,8% sedangkan 88,2% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diukur dalam penelitian.¹⁵

Penelitian *event study* yang lain oleh Devi Adelin S. tentang pengaruh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) perusahaan terhadap *return* saham (studi kasus pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2002-2009). Dalam penelitiannya, secara parsial variabel nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Secara simultan variabel nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (*sukuk*) berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Devi Adelin S. mendukung teori kinerja obligasi yang dapat dilihat menggunakan risiko obligasi, salah satunya adalah risiko spesifik. Menurut Jogyanto, risiko spesifik adalah risiko unik yang terdapat pada perusahaan, yaitu hal buruk yang terjadi di perusahaan diimbangi dengan hal baik di perusahaan lain. Risiko ini dapat didiversifikasikan dalam portofolio. Dalam obligasi, risiko ini biasanya ditunjukkan dalam rating.¹⁶

Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui kandungan informasi dari pengumuman *right issue* yang membuat pasar bereaksi terhadap

¹⁵ Yusuf, Muhammad dan Wiroso. *Bisnis Syariah Edisi 1*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), h. 54.

¹⁶ Wirdaningsih dkk. *Op Cit*, h. 19.

peristiwa tersebut. Pengumuman *right issue* tersebut merupakan salah satu pengumuman yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar. Jika suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi, diharapkan akan terjadi reaksi ketika pasar menerima pengumuman tersebut. Reaksi pasar tersebut dapat diukur dengan perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. *Abnormal return* sebagai nilai perubahan mencakup nilai perubahan harga saham, perubahan *return* saham, dan perubahan *return* pasar yang menunjukkan pasar bereaksi. Suatu peristiwa jika mengandung informasi, maka para investor akan dapat menikmati *abnormal return*. Begitu sebaliknya, jika suatu peristiwa tidak mengandung informasi maka investor tidak akan dapat menikmati *abnormal return*.¹⁷

Penerbitan obligasi syariah (sukuk) yang diwakili dengan nilai penerbitan obligasi syariah dan rating penerbitan obligasi syariah tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar (*cumulative abnormal return* saham) baik secara simultan maupun parsial. Hasil penelitian tersebut membuat para peneliti selanjutnya mencari variabel lain untuk pengukuran reaksi pasar modal. Agar penelitian sesuai dengan yang diinginkan.¹⁸

Selain *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat diukur dengan melihat pergerakan aktivitas perdagangan saham di pasar modal menggunakan volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham mencerminkan keputusan investasi oleh investor sebab menunjukkan aktivitas perdagangan

¹⁷ Pratomo, Eko Priyo & Ubaidillah Nugraha. *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern, Cetakan Ketiga*, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2007) h. 59.

¹⁸ Kurniawati, *Analisis Perkembangan Sukuk (Obligasi Syariah) dan Dampaknya Bagi Pasar Modal Syariah*, Universitas Negeri Surabaya, 2017, hlm. 5.

saham di pasar modal. Umumnya dengan melakukan *right issue* akan meningkatkan jumlah saham yang beredar sehingga frekuensi perdagangan akan meningkat juga dan likuiditas saham pun meningkat.

Adapun penelitian mengenai reaksi pasar modal dengan menggunakan perhitungan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* seperti penelitian yang dilakukan oleh Ilsa Yunita, dalam penelitiannya Terdapat *average abnormal return* yang positif dan signifikan pada t-9, t-5, t-2, t+1, t+2, dan t+5. Kemudian pada hasil uji *cumulative average abnormal return* terdapat kebocoran informasi pada t-6 dan t-5 dan hasil penelitian pada TVA menunjukkan bahwa selama periode pengamatan terjadi kenaikan jumlah penjualan saham. Penelitian tersebut mendukung adanya teori di atas.¹⁹

Berdasarkan dari latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka di penelitian selanjutnya peneliti mencoba untuk menguji kembali **“Analisis Kinerja Obligasi Syariah Sebagai Alternatif Investasi di Pasar Modal (Studi Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung)”**

D. Fokus Masalah

Berdasarkan penjabaran di atas maka peneliti fokus masalah dalam penelitian ini adalah analisis kinerja obligasi syariah sebagai alternatif investasi di pasar modal pada perusahaan perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung. Alasannya penggunaan perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

¹⁹ Ilsa Yunita, *Reaksi Pasar Modal dengan Menggunakan Perhitungan Abnormal Return dan Cumulative Abnormal Return*, 2014, Jurnal Penelitian.

Perwakilan Bandar Lampung karena keberadaan perusahaan Perbankan Syariah memiliki tingkat sensitifitas yang tinggi terhadap internal maupun eksternal perusahaan. Di sini penulis mengambil sampel perusahaan Perbankan Syariah karena secara langsung sektor tersebut sangat berkaitan dengan lingkungan dan masyarakat. Produk mereka lebih sering dikonsumsi masyarakat, oleh karena itu, sektor tersebut sangat berkontribusi besar bagi penopang perekonomian negara. Industri makanan dan minuman memberikan kontribusi sebesar 6,33% terhadap PDB nasional dibandingkan dengan sektor industri yang lainnya. Oleh karenanya sektor ini sangat berpengaruh terhadap peningkatan realisasi investasi, perbankan memberi kontribusi mencapai Rp 29,14 Miliar.²⁰

E. Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas maka peneliti merumuskan masalah di dalam penelitian adalah:

1. Mengapa kinerja obligasi syariah dijadikan sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung?
2. Apakah kinerja obligasi syariah yang dapat dijadikan sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung?
3. Bagaimana pandangan Ekonomi Islam tentang investasi?

²⁰ Didik Arisandi, Tatok. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Reksa Dana Syariah Di Indonesia Periode 2005-2008*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Manajemen, Institut Pertanian Bogor. 2009, h. 45.

F. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi alasan tujuan dari penulisan skripsi ini yaitu:

1. Untuk mengetahui kinerja obligasi syariah sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung.
2. Untuk mengetahui penentuan kinerja obligasi syariah yang dapat dijadikan sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung.
3. Untuk mengetahui pandangan Ekonomi Islam tentang investasi.

G. Manfaat Penelitian

Berdasarkan penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sesuai dengan berkaitannya judul yang diteliti, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan data sebagai bukti empiris dalam menambah wawasan dan pengembangan ilmu pengetahuan terutama yang berkaitan dengan hal kinerja obligasi syariah sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini juga berharap dapat memberikan masukan kepada perusahaan agar dapat memberi gambaran mengenai pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan dan mengimplementasikan tanggung jawab sosial lingkungannya sesuai dengan UU yang berlaku untuk lebih meningkatkan kepeduliannya kepada lingkungan sosial serta hasil dari penelitian ini

diharapkan dapat bermanfaat sebagai referensi penelitian selanjutnya untuk menghasilkan penelitian yang lebih baik.

H. Metode Penelitian

1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019 sebanyak 12 bank. Penggunaan perusahaan Perbankan Syariah yang tercatat di Daftar Efek Syariah sebagai populasi karena perusahaan tersebut mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan tahunan kepada pihak luar perusahaan, sehingga memungkinkan data laporan tahunan tersebut diperoleh dalam penelitian ini.

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sebanyak 12 bank dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 dalam kelompok perusahaan Perbankan Syariah yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut.
- b. Menerbitkan laporan keuangan tahunan untuk periode yang berakhir 31 Desember selama periode pengamatan 2019.
- c. Perusahaan Perbankan Syariah yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan rupiah yang telah di audit.
- d. Perusahaan Perbankan Syariah yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara konsisten dan lengkap.

- e. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel penelitian.

Tabel 1.1
Perusahaan Perbankan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
tahun 2019

No	Perusahaan Perbankan
1	PT. Bank Muamalat Indonesia
2	PT. Bank Syariah Mandiri
3	PT. Bank Mega Syariah
4	PT. Bank BRI Syariah
5	PT. Bank Syariah Bukopin
6	PT. Bank BNI Syariah
7	PT. Bank Jabar Banten Syariah
8	PT. BCA Syariah
9	PT. Bank Victoria Syariah
10	PT. Maybank Syariah Indonesia
11	PT. Bank Panin Syariah
12	PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah

2. Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah kinerja obligasi syariah sebagai alternatif investasi di pasar modal di BEI selama periode pengamatan 2019

3. Jenis dan Sifat Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan jenis penelitian kualitatif.

Sifat penelitian ini adalah statistik deskriptif, yaitu penelitian yang bersifat memaparkan sesuai dengan data yang ada dan bertujuan untuk memperoleh gambaran tentang sesuatu yang sedang diteliti.

4. Sumber Data

Untuk memperoleh data yang akurat dalam penelitian ini dibutuhkan adalah

a. Data Sekunder

Data sekunder yang didapat bersumber dari buku-buku literatur, penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah yang dibahas serta laporan keuangan yang didapatkan dari situs www.idx.go.id Bursa Efek Indonesia. Dalam hal ini peneliti mengumpulkan data-data yang berupa laporan keuangan dan *annual report* perusahaan dan seluruh informasi melalui jurnal-jurnal, buku-buku dan media informasi yang dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah yang ada dalam penelitian ini seperti informasi sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (ISHG) dan nilai tukar rupiah dan nilai aktiva bersih dan reksa syariah berimbang dan data lain yang diperlukan.

b. Data Primer

Data primer yang digunakan dalam penelitian ini adalah data mengenai kinerja obligasi syariah sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 yang diperoleh langsung dari Kantor Perwakilan Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bandar Lampung di Jalan Jenderal Sudirman No. 5D Tanjung Karang Bandar Lampung. Dimana perkembangan sukuk mendapat respon baik dari masyarakat ataupun perbankan syariah. Pada periode Mei 2019

Hanya terdapat 1 bank yang menerbitkan sukuk yang masih beredar yaitu, PT Bank BRI Syariah. Sebagai bank syariah yang hingga saat ini masih menerbitkan Sukuk hingga tahun 2023, Bank BRI Syariah membuktikan bahwa Sukuk masih dipandang oleh perbankan walaupun BRI Syariah bukan merupakan pionir penerbit sukuk dari kalangan perbankan syariah.

5. Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan salah satu cara yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel yang mempengaruhi variabel lain agar data yang dikumpulkan tersebut dapat bermanfaat maka harus diolah atau dianalisis terlebih dahulu sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.²¹

Analisis deskriptif kualitatif merupakan cara berfikir yang bertujuan untuk mencari pola yang berkaitan dengan pengujian secara sistematis terhadap suatu variabel, untuk menentukan bagian, hubungan antar bagian, dan hubungannya dengan keseluruhan. Data kualitatif yang diperoleh dari hasil dokumentasi, hasil pengamatan yang dituliskan dalam catatan, gambar-gambar, foto, dan sebagainya dijabarkan secara sistematis serta membuat kesimpulan yang mudah dipahami diri sendiri maupun orang lain. Pengukuran kinerja obligasi syariah sebagai alternatif investasi di pasar modal syariah digunakan *Return on Asset (ROA)*.

²¹ *Ibid*, h.245

BAB II

LANDASAN TEORITIS

A. Tinjauan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak pemberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak penerima wewenang (agen) yaitu manajer dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut “*nexus of contract*”. Jensen dan Meckling menjelaskan bahwa dalam hubungan keagenan terdapat konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Konflik tersebut terjadi karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, sehingga muncul adanya biaya keagenan (*agency cost*).¹ Dalam teori agensi terdapat perbedaan kepentingan ekonomis. Perbedaan kepentingan ini dapat disebabkan ataupun menyebabkan timbulnya kesenjangan informasi antara pemegang saham (*stakeholders*) dan organisasi. Semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedangkan para agen diasumsikan menerima keputusan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut.

¹ Edi Pranyoto, *Modul Riset Keuangan* (Bandar Lampung: IBI Darmajaya, 2018), h. 5.

2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar sedangkan informasi di dalam perusahaan merupakan sinyal bagi pelaku pasar untuk melakukan investasi dan mempengaruhi prospek perusahaan di masa mendatang.²

Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya jikalau informasi tersebut merupakan berita baik, manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *corporate social responsibility* dinilai mampu memberikan kepastian mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kemampuan perusahaan dalam memberikan harapan yang baik terhadap nilai atau hasil di masa mendatang maka menyebabkan perusahaan tersebut akan dinilai tinggi oleh masyarakat.

3. *Stakeholder Theory*

Pada awalnya *stakeholder theory* diartikan bahwa perusahaan akan tetap bertahan dengan memperhitungkan pihak *stakeholder* yang dapat mempengaruhi keberlangsungan perusahaan.³ Secara umum *stakeholder theory* dirangkum sebagai kumpulan kebijakan-kebijakan yang berkaitan dengan *stakeholder*

² Edi Pranyoto, *Modul Riset Keuangan*, (bandar Lampung: IBI Darmajaya 2018), h. 54.

³ Hadi, Nor. *Corporate Social Responsibility*. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2011), h. 45..

perusahaan yang berkontribusi bagi keberlangsungan perusahaan. Dalam teori *stakeholder* perusahaan harus memberikan manfaat kepada *stakeholder* dan keberadaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh *stakeholder*.

Dalam merumuskan kebijakan perusahaan, manajer harus membuat strategi dengan memahami apa yang diharapkan oleh *stakeholder*. Strategi tersebut dapat diwujudkan dengan program CSR dan mengungkapkan dalam laporan keuangan. Karena *stakeholder* sangat memperhatikan kebijakan yang dibuat perusahaan apakah sesuai dengan yang mereka inginkan atau tidak.

4. Teori Legitimasi

Teori Legitimasi menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya untuk memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada, dimana perusahaan berusaha untuk memastikan bahwa aktivitas perusahaan diterima oleh pihak luar sebagai “sah”. Teori legitimasi menyatakan bahwa suatu organisasi hanya bisa bertahan jika masyarakat dimana dia berada merasa bahwa organisasi beroperasi berdasarkan sistem nilai yang sepadan dengan sistem nilai yang dimiliki oleh masyarakat. Perusahaan dapat menggunakan *disclosure* untuk memperlihatkan perhatian manajemen terhadap nilai-nilai masyarakat atau untuk mengalihkan perhatian masyarakat dari pengaruh negatif dari aktivitas perusahaan.

B. Pasar Modal Syariah

Suatu gejala dalam kehidupan dunia perusahaan sekarang ini adalah bahwa perusahaan tidak lagi berpuas diri bergerak dalam skala kecil, melainkan

dalam skala besar. Untuk itu, perusahaan tersebut tentunya memerlukan modal.

Dari sini ada beberapa alternatif pilihan yang dapat diambil oleh perusahaan tersebut sebagai upaya untuk pemenuhan modal tersebut, yaitu melalui bank, pasar modal, atau lembaga pembiayaan sebagai sumber perdagangannya. Jika pemilih jatuh pada pasar modal, perusahaan tersebut akan berhadapan dengan investor di pasar modal. Investor di pasar modal adalah masyarakat. Dari masyarakat, perusahaan akan memperoleh tambahan modal yang akan dipakai untuk mengembangkan perusahaan dalam skala yang lebih besar tersebut.⁴

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi bagi para insvestor. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.⁵

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah. Pasar modal syariah tidak hanya ada dan berkembang di Indonesia tetapi juga di negara-negara lain, seperti negara Malaysia. Lembaga yang pertama kali menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar

⁴ Khaerul Umam, S.IP, M.Ag. *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah* – (Bandung: Pustaka Setia, 2013). h: 33

⁵ Sri nurhayati & wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia*- Jakarta: Salemba Empat, 2013. h: 352

syariah adalah *Amanah Income fund* yang didirikan pada bulan juni 1986 oleh para anggota *The North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indiana Amerika Serikat.⁶

Dengan latar belakang mayoritas penduduk muslim, instrumen investasi di pasar modal juga bergerak memunculkan produk-produk investasi berbasis syariah, ada saham syariah, obligasi syariah, serta reksadana syariah. Penerapan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi pasar modal turut andil dalam pengembangan instrumen tersebut. Prinsip-prinsip yang harus ditinggalkan itu seperti ribadan perjudian.

Dari pengertian lain Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.⁷

Munculnya instrumen syariah di pasar modal indonesia dipelopori oleh PT Danareksa Asset Management yang menerbitkan reksadana syariah pada 3 juli 1997. Kemudian 3 juli 2000, PT Danareksa Investment Management bekerja sama dengan PT Bursa Efek Jakarta (kini Bursa Efek Indonesia) memunculkan Jakarta Islamic Index (JII) yang bisa dipergunakan sebagai acuan dalam menilai

⁶ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*- Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010. h: 46

⁷ Soemitra, Andri, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*- Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009. h: 113

perkembangan harga saham berbasis syariah. JII yang merupakan index harga saham berbasis syariah terdiri dari 30 saham emiten yang dianggap telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Meski instrumen pasar modal syariah telah diperkenalkan sejak 1997, namun secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip-prinsip syariah Islam dilakukan pada 14 maret 2003. Pada kesempatan itu ditandatangani nota kesepahaman atau kerjasama antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang dilanjutkan dengan nota kesepahaman antara DSN-MUI dengan kalangan SRO. Lalu lahir beberapa fatwa MUI tentang ketentuan operasional pasar modal syariah hasil kerja sama dengan Bapepam-LK. Diantaranya fatwa No 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Fatwa no 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah dan fatwa No 33/DSN-MUI/IX.2002 tentang obligasi syariah mudharabah.⁸

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya, disamping investasi yang selama ini sudah dikenal dan di sektor perbankan. Adapun fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah:

⁸ Erry Firmansyah, chief editor: Adi Hidayat, *Metamorfosa Bursa Efek-Jakarta: Bursa Efek Indonesia*. h :137-138

- a. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh keuntungan dan resikonya.
- b. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan link produksinya.
- c. Harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
- d. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin dalam harga saham.

Bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan Islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu:

- a. Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian, dan transparansi.
- b. Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.
- c. Infrastruktur bursa efek yang jujur, transparan, dan tepat waktu yang merata di public yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
- d. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif, dan ekonomis.

Indeks Syariah atau Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam. Pengertian JII sendiri adalah Indeks yang dikeluarkan oleh BEJ dan merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). JII mulai bisa diakses sejak tanggal 3 Juli 2000 (tanggal pertama kali diluncurkan). Tujuan dibentuknya JII, kata *product Management* PT Danareksa Investment Management, sekurangnya ada dua tujuan.

Pertama, sebagai tolak ukur standar bagi investasi saham secara syariah di pasar modal dan kedua sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah.

Dengan memikul label syariah itulah saham-saham dari perusahaan yang produksi untuk jasanya dinilai tidak sesuai dengan syariah Islam, otomatis dikeluarkan. Saham-saham yang masuk dalam JII adalah emiten yang kegiatannya usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Usaha-usaha berikut dikeluarkan dalam perhitungan JII, antara lain:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- b. Usaha lembaga keuangan yang konvensional (mengandung unsur riba).
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Syarat sesuai dengan syariah bukan satu-satunya yang ditetapkan. Masih ada dua pertimbangan lain yang harus dipenuhi oleh emiten (perusahaan). Pertama, emiten harus berkapitalisasi (*Market Capitalization*) yang cukup besar. Itu bisa dilihat dari beberapa harga persahamnya. Kedua, emiten tersebut juga harus *likuid* (volume transaksi tinggi).

Berdasarkan kategori tersebut, JII dibentuk semula disaring terlebih dahulu usaha emiten yang tidak bertentangan dengan syariah. Saham yang sudah dipilih itu harus sudah *listing* di BEJ minimal tiga bulan. Kecuali saham-saham tersebut masuk dalam 10 besar kapitalisasi pasar. Langkah itu kemudian

dilanjutkan dalam memilih 60 saham dengan kapitalisasi pasar tinggi. Baru kemudian dipilih 30 perusahaan dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian. Setelah itu barulah dilakukan evaluasi untuk masing-masing emiten setian enam bulan sekali.

C. Obligasi Syariah

Obligasi berasal dari bahasa Belanda *obligatie*, obligasi syariah (sukuk) menurut fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁹

Sedangkan menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) berpendapat lain mengenai arti sukuk. Menurut organisasi tersebut, sukuk adalah sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.¹⁰

Jenis-Jenis Obligasi Syariah (Sukuk)

1. Sukuk Mudharabah

Obligasi syariah (sukuk) mudharabah adalah kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan antara pemilik modal dengan pengelola modal. beberapa alasan yang mendasari pemilihan struktur mudharabah ini, diantaranya:

⁹ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2013), hlm. 139.

¹⁰ *Ibid*, hlm. 140.

- a. Bentuk padanan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka yang relatif panjang.
- b. Dapat digunakan untuk padanan umum seperti pendanaan modal kerja ataupun pendanaan *capital expenditure*.
- c. Mudharabah merupakan percampuran kerja sama antara modal dan jasa (kegiatan usaha) sehingga membuat strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan atas asset yang spesifik. Hal ini berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas asset yang didanai.¹¹

2. Sukuk ijarah

Sukuk ijarah adalah akad pemindahan hak guna atas suatu barang atau jasa dalam waktu tertentu melalui pembayaran sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang tersebut. Pemegang sukuk ijarah akan mendapatkan keuntungan berupa *fee* (sewa) dari asset yang disewakan.¹²

Penerbitan sukuk *al-ijarah* dimulai dari suatu akad jual beli asset (misalnya gedung dan tanah) oleh pemerintah atau perusahaan kepada suatu perusahaan yang ditunjuk, misalnya PT X, untuk suatu jangka waktu tertentu dengan janji membeli kembali setelah jangka waktu tersebut berakhir. Dalam hal ini, Bank syariah adalah pemilik asset yang menjualnya kepada PT X sebagai SPV, untuk jangka waktu tertentu dengan janji membeli kembali setelah jangka waktu tersebut berakhir.

¹¹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Current Issues Lembaga Keuangan Syariah*, Kencana, Jakarta, 2009, h. 314.

¹² Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktek Pasar Modal Syariah*, Pustaka Setia, Bandung, 2013, h. 173

Akad jual beli ini pada saat bersamaan diikuti dengan akad penyewaan kembali asset tersebut oleh PT X kepada bank syariah selama jangka waktu tersebut. Dengan demikian, akad ini tidak mengubah pemanfaatan terhadap asset tersebut. Dalam istilah keuangan, transaksi seperti ini dikenal dengan *back-to-back-lease*, dan untuk itu PT X diperlukan sebagai SPV, yaitu perusahaan yang khusus didirikan dalam penerbitan sukuk ini.¹³

Ketentuan akad ijarah sebagai berikut,

- a. Objeknya dapat berupa barang (harta fidik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan) maupun berbentuk jasa.
- b. Manfaat dari objek dan nilai manfaat tersebut diketahui dan di sepakati oleh kedua belah pihak. ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan secara spesifik.
- c. Penyewa harus membagi hasil manfaat yang diperolehnya dalam bentuk imbalan atau sewa/upah.
- d. Pemakai manfaat (penyewa) harus menjaga objek agar manfaat yang diberikan oleh objek tetap terjaga.
- e. Pembeli sewa haruslah pemilik mutlak.

3. Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah, yaitu dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan ataupun kerugian yang timbul

¹³ Nurul Huda dan Mohamad Heykal. *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis Dan Praktis*, PT Fajar Interpratama Mandiri. Jakarta, 2013, h. 239-244.

ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing masing pihak. Sukuk musyarakah ini merupakan sertifikat kepemilikan permanen, yang dimiliki oleh sebuah perusahaan ataupun unit bisnis dengan pengawasan dari pihak manajemen.

4. Sukuk Istisna'

Sukuk instisna' yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istisna', yaitu para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang atau proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan. Sebagai contoh, pembangunan sebuah gedung yang menghabiskan dana sebesar US\$ 150 Juta dan ditambah mark-up sebesar 10%. uang sebesar itu harus kembali tanpa adanya prinsip diferensiasi dan diskon (*coupon*). Dana sejumlah ini dapat dibuat menjadi sebuah sertifikat utang yang tidak dapat diperdagangkan yang mirip dengan *zero-coupon bound* dalam beberapa fiturnya. Sebagaimana disebutkan bahwa Islam melarang perdagangan utang, sertifikat ini tidak bisa di perdagangkan.

5. Sukuk Salam

Dalam bentuk ini dana dibayarkan dimuka dan komoditas menjadi utang. Dana juga dalam bentuk sertifikat yang mempresentasikan utang. Sertifikat ini juga tidak bisa diperdagangkan.¹⁴

¹⁴ Ascarya, Akad dan Produk Bank syariah, RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2007, hlm 120.

Prosedur melakukan investasi obligasi adalah sebagai berikut

1. Membuka rekening

Tahap awal yang harus dilakukan dalam proses transaksi obligasi adalah memilih perusahaan sekuritas yang memiliki devisi fixed income yang menangani pembelian dan penjualan obligasi. Pilih perusahaan yang pengalaman, tim yang solid ataupun riset atau fee yang kompetitif.

2. Memahami produk obligasi

Pada tahap ini, investor dianjurkan untuk mempelajari seluk-beluk informasi yang dibutuhkan mengenai obligasi, baik mengenai investasinya sendiri, potensi resiko yang terkandung, maupun potensi keuntungannya. Hal ini dapat diperoleh dengan mempelajarinya secara mandiri, bertanya kepada bagian riset perusahaan sekuritas, di mana investor membuka rekening atau melalui internet.

3. Melakukan analisis

Analisis yang dilakukan, agar keputusan yang diambil sesuai dengan apa yang diinginkan, yaitu kestabilan pendapatan. Aspek-aspek yang dibutuhkan seperti kupon, jangka waktu, nilai penerbitan, dan peringkat. Latar belakang serta profil penerbit juga menjadi pertimbangan sendiri. Dengan informasi yang lengkap, diharapkan keputusan yang diambil tidak menimbulkan kerugian yang cukup besar. Dianjurkan untuk membandingkan antara obligasi sejenis.

4. Memberikan amanat beli

Setelah melalui analisis, investor memperoleh jenis obligasi yang ingin dibeli. Tahap selanjutnya yaitu memberikan amanat pembelian kepada tender atau broker obligasi yang telah kita pilih.

6. Menyiapkan dana

Membeli obligasi membutuhkan dana yang tidak sedikit. Satuan pembelian obligasi biasanya bernilai Rp 1 miliar, sehingga sulit bagi investor individu untuk dapat ikut berinvestasi dalam obligasi.

7. Menyelesaikan pembayaran obligasi

Pembayaran dana pembelian obligasi dilakukan melalui transfer ke rekening perusahaan sekuritas tersebut. Setelah pembayaran selesai, maka investor sebagai pembeli tinggal menunggu proses settlement atau transaksi tersebut. Obligasi yang telah dibeli akan tercatat didalam rekening perusahaan sekuritas yang tercatat di KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia).

Pemindatanganan hak atas obligasi akan sangat mudah dilakukan secara elektronik, karena saat ini fiik obligasi tidak lagi berupa sertifikat, namun sudah scriptless (tahap warkat). Administrasi pembukuan akan dilakukan oleh bank kustodian perusahaan sekuritas. Untuk hal ini, tentunya bank bersangkutan akan memungut biaya tertentu.¹⁵

Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip-prinsip yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah meliputi mudharabah, musyarakah, salam, istisna, dan ijarah. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai akad yang digunakan.

¹⁵ Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah (Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama)*, Kencana Prenada Medi Group, Jakarta, 2012, h. 334-338.

Pemindahan kepemilikan obligasi syariah juga mengikti akad-akad yang digunakan.

Obligasi syariah (Sukuk) berlandaskan Al-Qur'an, Hadits, kaidah fiqh dan Majma' Fiqih. Prosedur melakukan investasi obligasi meliputi Membuka rekening, memahami produk obligasi, melakukan analisis, memberikan amanat beli, menyiapkan dana dan menyelesaikan pembayaran obligasi. Pihak yang terlibat dalam sukuk adalah obligor, SPV (*Special Purpose Vehisle*), dan Investor Perbrdaan Obligasi syariah (Sukuk) dan obligasi konvensional adalah penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga.

D. Pandangan Ekonomi Islam tentang Investasi

1. Pengertian Investasi

Kata investasi berasal dari bahasa inggris yaitu *invesment*. Dalam kamus istilah pasar modal dan keuangan, investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk memperoleh keuntungan.¹⁶ Pernyataan tersebut sama dengan pernyataan Tandelilin yang menyatakan bahwa, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada masa sekarang dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan.¹⁷ Menurut Jogiyanto investasi diartikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan sebagai produksi yang efektif guna untuk dimanfaatkan di masa depan.¹⁸

¹⁶ Arifin Johar, *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, (Gramedia: Jakarta, 1999), hlm. 54.

¹⁷ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi pertama*, (Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta, 2001), hlm. 3

¹⁸ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Gramedia: Jakarta, 2009), hlm. 59

Pengertian investasi menurut Fitzgerald, adalah suatu aktivitas yang berhubungan dengan usaha penarikan sumber- sumber dana yang dipakai untuk mengadakan barang modal pada saat sekarang dan dengan barang modal akan menghasilkan sebagai sebuah kegiatan untuk:¹⁹

- a. Penarikan sumber dana yang digunakan untuk pembelian barang modal
- b. Barang modal itu menghasilkan produk baru.

Menurut Sunariyah investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa- masa yang akan datang.²⁰ Selanjutnya menurut Gitman dan Joehnk investasi adalah suatu sarana dimana dapat ditempatkan dengan harapan hal tersebut akan menghasilkan pendapatan positif dan menjaga atau meningkatkan nilainya.

Dari pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah suatu aktivitas berupa penundaan konsumsi di masa sekarang dalam jumlah tertentu dan selama periode tertentu pada suatu aset yang efisien oleh investor, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang pada tingkat tertentu sesuai dengan yang diharapkan.

2. Investasi Syariah

Investasi dalam Islam sangat didorong karena diyakini membawa pada peningkatan produktivitas sektor riil dan memberikan manfaat bagi umat. Dalam Islam, investasi dapat dilakukan pada aktivitas ekonomi yang jelas-jelas

¹⁹ Yoyo Sudarsyo, *Investasi Bank dan Lembaga Keuangan*, (Batam: Gramedia Pustaka Utama, 2016), hlm. 2

²⁰ *Ibid.*, hlm. 3.

memberikan pengaruh pada sektor riil. Salah satu media dalam berinvestasi adalah pasar modal. Prinsipnya investasi syariah di pasar modal tidak terlalu berbeda dengan investasi keuangan konvensional. Namun, terdapat beberapa perbedaan filosofi yang mendasari perbedaan tersebut. Investasi di pasar modal syariah harus didasarkan pada 3 prinsip utama syariah, yaitu dilarangnya riba, *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (judi).²¹

Berikut ini landasan yang terdapat dalam Al- Qur'an terkait prinsip-prinsip yang terdapat dalam Investasi Syariah.

a. Harus terhindar dari unsur riba

Larangan riba terdapat dalam QS. Al- Baqarah Ayat 275:

الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya. Riba itu ada dua macam: nasiah dan fadhl. Riba nasiah ialah pembayaran lebih yang disyaratkan oleh orang yang meminjamkan. Riba fadhl ialah penukaran suatu barang dengan barang yang sejenis, tetapi lebih banyak jumlahnya karena orang yang menukarkan mensyaratkan demikian, seperti penukaran emas dengan emas, padi dengan padi, dan sebagainya. Riba yang

²¹ *Ibid.*, hlm. 3

dimaksud dalam ayat ini Riba nasiah yang berlipat ganda yang umum terjadi dalam masyarakat Arab zaman jahiliyah. Maksudnya: orang yang mengambil Riba tidak tenteram jiwanya seperti orang kemasukan syaitan. Riba yang sudah diambil (dipungut) sebelum turun ayat ini, boleh tidak dikembalikan.

Dalam ayat tersebut, terdapat larangan jelas terhadap riba. Larangan ini bukan hanya untuk transaksi dalam hal hutang piutang saja, namun segala transaksi yang berkaitan dengan jual beli, termasuk juga investasi.²²

b. Harus terhindar dari unsur *gharar*

Secara etimologis, *gharar* berarti hal yang tidak diketahui, atau bahaya tertentu. Menurut terminologis atau istilah fikihnya, *gharar* diartikan oleh para ulama ahli fiqih sebagai ketidaktauan akan akibat satu perkara (transaksi) atau ketidakjelasan antara baik dengan buruknya. Larangan terhadap jual beli yang mengandung unsur *gharar* merupakan salah satu dasar syariat Islam.²³

c. Harus terhindar dari unsur *maysir*

Segala bentuk transaksi ataupun aktivitas yang mengandung unsur perjudian (judi) digolongkan sebagai hal yang diharamkan dalam Al- Qur'an. Larangan Allah SWT tersebut tertera dalam QS. Al- Maidah ayat 90:²⁴ yang artinya “ Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan”.

²² Dapertemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an* dan terjemahannya, (Jakarta Karya Insan Indonesia, 2002), h.174.

²³ Departemen Agama RI, *Al- Qur'an* dan Terjemahnya, (Bandung: PT Syamil Cipta Media, 1987), hlm. 48

²⁴ Shalah Ash- Shawi dan Abdullah Al- Muslih, *Fikih Ekonomi Keuangan Islam*, (Jakarta: DH Grafika, 2004), hlm. 379

3. Tujuan Investasi

Menurut Ahmad Rodoni,²⁵ ada beberapa alasan mengapa seseorang atau perusahaan melakukan investasi, antara lain sebagai berikut:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Setiap orang pasti ingin meningkatkan taraf hidup atau setiap perusahaan pasti ingin memajukan perusahaanya di masa yang akan datang, oleh karena itu mereka melakukan investasi dengan tujuan akan mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi seseorang atau perusahaan dapat menghindarkan kekayaanya agar tidak merosot nilainya karena inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Kebijakan pemerintah untuk meningkatkan investasi salah satunya yaitu fasilitas pajak yang diberikan kepada seseorang atau suatu perusahaan yang melakukan investasi.

4. Risiko Investasi

Bisnis adalah pengambilan risiko, karena risiko selalu terdapat dalam aktivitas ekonomi. Ditambah lagi dengan adanya prinsip, *no risk no return*. Risiko merupakan penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian yang dicapai. Berikut ini beberapa jenis risiko yang mungkin timbul dan perlu dipertimbangkan oleh investor antara lain:²⁶

- a. Risiko bisnis (*business risk*), merupakan risiko yang timbul akibat

²⁵ Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah*, (Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009), hlm. 47

²⁶ Abdul Halim, *Analisis Investasi di Aset Keuangan*, (Yogyakarta: Mitra Wacana Media, 2015), h. 57

menurunnya profitabilitas perusahaan emiten.

- b. Risiko likuiditas (*liquidity risk*), risiko ini berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian yang berarti.
- c. Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*), merupakan risiko yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar, biasanya risiko ini berjalan berlawanan dengan harga-harga instrumen pasar modal.
- d. Risiko pasar (*market risk*), risiko yang timbul akibat kondisi perekonomian negara yang berubah-ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lain. Ketika *security market index* meningkat secara terus menerus selama jangka waktu tertentu, *trend* yang menaik ini disebut *bull market*. Sebaliknya, ketika *security market index* menurun secara terus menerus selama jangka waktu tertentu, *trend* yang menurun ini disebut *bear market*. Dengan *bull market* dan *bear market* ini cenderung mempengaruhi semua saham secara sistematis, sehingga *return* pasar menjadi *fluktuatif*.
- e. Risiko daya beli (*purchasing power-risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh tingkat inflasi, di mana perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi. Sehingga nilai pendapatan akan lebih kecil.
- f. Risiko mata uang (*currency risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan nilai tukar mata uang domestik (misalnya rupiah) dengan mata uang negara lain (misalnya dolar Amerika).

5. Bentuk Investasi

Biasanya investor menempatkan dananya dalam dua jenis investasi, yaitu:²⁷

- a. Investasi pada *real assets* yaitu investasi yang dilakukan pada aset berwujud fisik seperti: properti, tanah, emas dan lain-lain.
- b. Investasi pada *financial assets* yaitu intervensi yang dilakukan pada surat-surat berharga yang diterbitkan oleh penerbitnya seperti: Pasar uang (SPBU, *treasury bills*, *commercial paper*, dsb) dan pasar modal (Obligasi, saham, reksadana, dsb).

E. Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka dalam penelitian ini berfungsi untuk mendapatkan gambaran yang akan diteliti dengan penelitian sejenis yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Adapun beberapa penelitian yang telah dilakukan yaitu sebagai berikut :

1. Hasil penelitian Latifah Rangkuti tentang Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan dan Perkembangan Obligasi syariah di Indonesia Sampai dengan Tahun 2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor utama yang mempengaruhi pertumbuhan dan perkembangan obligasi syariah di Indonesia adalah peran aktif pemerintah, baik dalam hal regulasi maupun dukungan lainnya, sehingga mempengaruhi berbagai aspek yang berkaitan dengannya seperti perkembangan inovasi produk.²⁸

²⁷ *Ibid.*, h. 59

²⁸ Latifah Rangkuti, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan dan Perkembangan Reksa Dana Syariah (Islamic Mutual Fund) di Indonesia Sampai dengan Tahun 2012*, Jurnal Penelitian, h. 14..

2. Hasil penelitian Trunojoyo tentang Penilaian Kinerja Reksadana Campuran Syariah Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen Periode 2008-2012. Dalam penelitian ini kinerja reksadana syariah periode 2008-2012 dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil dari perhitungan dengan menggunakan ketiga metode yaitu Sharpe, Treynor dan Jensen peneliti mengambil kesimpulan bahwa Tahun 2008-2012 menggunakan alat ukur Sharpe bahwa reksadana yang mempunyai kinerja baik selama periode 2008-2012 adalah Danareksa Syariah Berimbang dengan nilai 0.269 pada tahun 2008. Reksadana yang kinerjanya paling rendah adalah AAA Amanah Syariah Fund rasio Sharpe dengan nilai (2.204) pada tahun 2011. Pengukuran kinerja reksadana syariah dengan menggunakan metode Sharpe reksadana yang memiliki kinerja baik selama periode 2008-2012 adalah Danareksa Syariah Berimbang dengan nilai 6.647 pada tahun 2008. Reksadana syariah yang kinerjanya paling buruk adalah PNM Syariah Fund dengan rasio Treynor sebesar (7.552) pada tahun 2008. Alat ukur Jensen yang digunakan untuk mengukur kinerja reksadana syariah pada periode 2008-2012 paling baik adalah Danareksa Syariah Berimbang dengan rasio Jensen sebesar 6.919 pada tahun 2009, sedangkan kinerja reksadana syariah yang terendah adalah PNM Syariah sebesar (7.480) pada tahun 2008.²⁹

²⁹ Trunojoyo *Penilaian Kinerja Reksadana Campuran Syariah Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen Periode 2008-2012*, 2014, Jurnal Penelitian, h. 25.

3. Hasil penelitian Novi Yudhanik Studi komparatif kinerja reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen di Pasar Modal Indonesia tahun 2006. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: (1) kinerja rata-rata reksadana saham konvensional menggunakan metode Sharpe, Reksa Dana ABN Amro Indonesia Equity Value Fund mempunyai nilai Indeks Sharpe tertinggi dan Reksa Dana Nikko Saham Nusantara mempunyai nilai Indeks Sharpe terendah. Sedangkan pengukuran rata-rata kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode Sharpe, Danareksa Syariah Berimbang mempunyai nilai Indeks Sharpe tertinggi dan Reksa Dana Batasa Syariah mempunyai nilai Indeks Sharpe terendah, (2) kinerja rata-rata reksadana saham konvensional menggunakan metode Treynor, Reksa Dana ABN Amro Indonesia *Equity Value Fund* mempunyai nilai Indeks Treynor tertinggi dan Reksa Dana Nikko Saham Nusantara mempunyai nilai Indeks Treynor terendah. Danareksa Syariah Berimbang mempunyai nilai Indeks Treynor tertinggi dan Reksa Dana Batasa Syariah mempunyai nilai Indeks Treynor terendah, (3) kinerja rata-rata reksadana saham konvensional menggunakan Metode Jensen, Reksa Dana Bahana Dana Prima mempunyai nilai Indeks Jensen tertinggi dan Reksa Dana Nikko Saham Nusantara mempunyai nilai Indeks Jensen terendah.³⁰

³⁰ Novi Yudhanik, *Studi komparatif kinerja reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen di Pasar Modal Indonesia tahun 2006*, Jurnal Penelitian.

keahlian dalam bidang pasar modal syariah. Pasalnya, dari 114 hanya 12 sekuritas yang mendapat izin perdagangan saham syariah.

3. Pandangan Ekonomi Islam tentang investasi sesuai dengan kaidah dan prinsip syariah. Investasi baik dalam sektor riil maupun sektor keuangan harus dilakukan dengan baik dan tidak bertentangan pada ajaran Islam. Dalam perspektif Islam, investasi dilakukan sebagai bentuk kesiapan menghadapi segala kemungkinan yang terjadi di masa depan serta bentuk nyata usaha mencapai kesejahteraan bagi diri sendiri dan keluarga agar mencapai kebahagiaan di dunia dan akhirat.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian di atas, maka penulis mengajukan saran sebagai berikut:

1. PT Bursa Efek Indonesia khusus bidang pasar modal memberikan sosialisasi lebih terkait perdagangan pada saham syariah.
2. PT Bursa Efek Indonesia diharapkan lebih meningkatkan ahli syariah agar memiliki peluang lebih lagi atas kepada masyarakat yang ingin tahu tentang investasi syariah secara keseluruhan.
3. Spekulasi yang diharapkan berkurang atau tidak ada dengan dilakukan pengawasan yang lebih agar memberikan kenyamanan bagi nasabah yang berinvestasi pada pasar modal syariaah.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, *Analisis Investasi di Aset Keuangan*, (Yogyakarta: Mitra Wacana Media, 2015), h. 57.
- Abdul Manan, *Hukum Eonomi Syariah (Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama)*, Kencana Prenada Medi Group, Jakarta, 2012, h. 334-338.
- Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah*, (Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009), h. 47
- Arifin Johar, *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, (Gramedia: Jakarta, 1999), h. 54
- Ascarya, *Akad dan Produk Bank syariah*, RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2007, h 120.
- Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan terjemahnya*, (Jakarta Karya Insan Indonesia, 2002), h.5.
- Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan terjemahnya*, (Jakarta Karya Insan Indonesia, 2002), h.174.
- Departemen Agama RI, *Al- Qur'an dan Terjemahnya*, (Bandung: PT Syamil Cipta Media, 1987), h. 48
- Didik Arisandi, Tatok. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Reksa Dana Syariah Di Indonesia Periode 2005-2008*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Manajemen, Institut Pertanian Bogor. 2009, h. 45.
- Edi Pranyoto, *Modul Riset Keuangan* (Bandar Lampung: IBI Darmajaya, 2018), h. 5.
- Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi pertama*, (Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta, 2001), h. 3
- Erry Firmansyah, chief editor: Adi Hidayat, *Metamorfosa Bursa Efek-Jakarta: Bursa Efek Indonesia*. h :137-138
- Hadi, Nor. *Corporate Social Responsibility*. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2011), h. 45..
- Huda, Nurul dan Mohamad Heykal. *Lembaga 13 Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis, Edisi1 Cetakan 1*, (Jakarta: Kencana, 2010), h. 17

- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi Cetakan 2*, (Jakarta: Kencana, 2008), h. 127
- Ilsa Yunita, *Reaksi Pasar Modal dengan Menggunakan Perhitungan Abnormal Return dan Cumulative Abnormal Return*, 2014, Jurnal Penelitian.
- Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*- Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010. h: 46
- Khaerul Umam, S.IP, M.Ag. *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah* –(Bandung: Pustaka Setia, 2013). h: 33
- Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktek Pasar Modal syariah*, Pustaka Setia, Bandung, 2013, h. 173
- Koenjtaraningrat, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 2008), h. 27
- Kurniawati, *Analisis Perkembangan Sukuk (Obligasi Syariah) Dan Dampaknya Bagi Pasar Modal Syariah*, Universitas Negeri Surabaya, 2017, h. 5.
- Latifah Rangkuti, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan dan Perkembangan Reksa Dana Syariah (Islamic Mutual Fund) di Indonesia Sampai dengan Tahun 2012*, Jurnal Penelitian, h. 14.
- Maruasas Sianturi, *Manajemen Sumber Daya Manusia*, (Jakarta: Kencana, 2008), h. 25.
- Novi Yudhanik, *Studi komparatif kinerja reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen di Pasar Modal Indonesia tahun 2006*, Jurnal Penelitian.
- Nurul Huda dan Mohamad Heykal. *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis Dan Praktis*, PT Fajar Interpretama Mandiri. Jakarta, 2013, h. 239-244.
- Nurul huda dan Mustafa Edwin nasution, *Current Issues Lembaga Keuangan Syariah*, Kencana, Jakarta, 2009, h. 314.
- Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro Suatu Pengantar*, Edisi Kedua (Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI, 2004) h.155; dikutip dalam Fitria Saraswati, “*Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa dana Syariah*”, skripsi (Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah, 2013), h.31.

Pratomo, Eko Priyo & Ubaidillah Nugraha. *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Cetakan Ketiga (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2007), h. 47.

Pratomo, Eko Priyo & Ubaidillah Nugraha. *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Cetakan Ketiga, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2007) h. 59.

Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi Teori Pengantar*, Edisi Ketiga (Jakarta: Rajawali, 2017), h.39.

Shalah Ash- Shawi dan Abdullah Al- Muslih, *Fikih Ekonomi Keuangan Islam*, (Jakarta: DH Grafika, 2004), h. 379

Soemitra, Andri, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*- Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009. h: 113

Sofwan Jauhari, *Investasi dalam Pandangan Al-Quran dan Sunnah*”, Situs resmi STIU Al- Hikmah, diakses dari <http://www.stiualhikmah.ac.id/index.php/kecerdasan-finansial/188-investasi-dalam-pandangan-al-qur-an-sunnah>, diakses tanggal 14 April 2018.

Sri Nurhayati & Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia*- Jakarta: Salemba Empat, 2013. h: 352

Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, (Bandung : Alfabeta, 2016), h.85

Sumitro, Warkum. *Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga-Lembaga Terkait Edisi Revisi Cetakan 4*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2014), h. 17,.

Trunojoyo *Penilaian Kinerja Reksadana Campuran Syariah Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen Periode 2008-2012*, 2014, Jurnal Penelitian, h. 25.

Wirdaningsih dkk. *Bank dan Asuransi Islam di Indonesia Edisi I Cetakan 1*, (Jakarta: Kencana, 2015), h. 19.

Yoyo Sudarsyo, *Investasi Bank dan Lembaga Keuangan*, (Batam: Gramedia Pustaka Utama, 2016), h. 2

Yusuf, Muhammad dan Wiroso. *Bisnis Syariah Edisi 1*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), h. 54.

www.tafsirq.com/12-yusuf/ayat-46